

No. 1633

Noviembre 18 de 2024

ISSN 1794-2616

ANIF

Calle 70A No. 7-86
PBX: 601 744 6700
Bogotá D.C.

José Ignacio López G.
Presidente

Luz Magdalena Salas B.
Vicepresidente

Andrea Ríos S.
Jefe de estudios
macroeconómicos

Fabián Suárez N.
Jefe de estudios sectoriales

Investigadores

Laura Llano C.
María Camila Carvajal P.
María Camila Oliveros M.
Laura Castaño O.
Thomas Martínez R.
María Carolina Gutiérrez A.
María Paula Campos G.

www.anif.com.co

E-mail: anif@anif.com.co

 @ANIFCO

 AnifOficial

 ANIF

 @ANIFCO

 @AnifOficial

¿SE CUMPLE O NO LA REGLA FISCAL EN 2024?

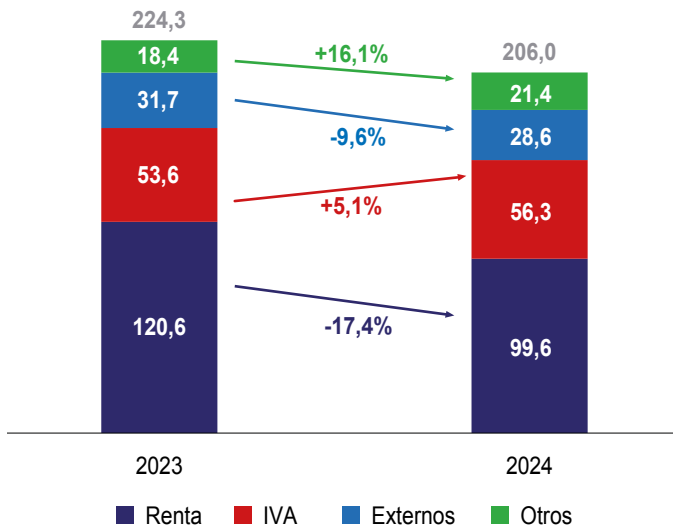
- En lo corrido de 2024 a septiembre, el recaudo tributario alcanzó \$206 billones. Esto representó una caída de 8,2% frente al mismo periodo del año anterior.
- En cuanto a la ejecución presupuestal, entre enero y octubre, ésta ascendió a 62,9%, una cifra baja si compara con el promedio 2016-2023 para dicho periodo (69,6%).
- Al desagregar la ejecución por componentes, se observa un rezago aún mayor en el presupuesto inicial de inversión, que solo alcanza 39,2% del total (vs. 53,7% histórico).
- Desde ANIF estimamos que los ingresos totales de 2024 serían de \$276,2 billones, es decir, \$12,5 billones por debajo de lo proyectado por el Gobierno. Por su parte, en el escenario base, el gasto total ascendería a \$371 billones en todo el año, según los recortes anunciados por el Gobierno.
- Bajo este escenario, el Gobierno Nacional lograría cumplir la regla fiscal, pues el balance fiscal sería de -5,6% del PIB, límite máximo permitido.
- Si el Gobierno no logra hacer el recorte de gasto anunciado y acelera la ejecución presupuestal en lo que resta del año, el cumplimiento de la Regla Fiscal estaría en riesgo, lo cual tendría un efecto adverso en la prima de riesgo país y podría desencadenar en una rebaja de calificación de cualquiera de las dos agencias que tienen al país en perspectiva negativa.

En lo corrido de 2024 a septiembre, el recaudo tributario alcanzó \$206 billones. Esto representó una caída de 8,2% frente al mismo periodo del año anterior. La mayor parte del recaudo (48,4%) ha estado explicada por el impuesto de renta. Éste registró una fuerte contracción en dicho período frente a 2023 (-17,4%), explicada por una reducción del recaudo asociado al pago de las cuotas del impuesto (no a la retención). Igualmente, los impuestos externos (13,9% del recaudo total) han caído cerca de 10% por cuenta de una marcada disminución del IVA externo. En contraste, el IVA interno, que ha representado 27,3% del recaudo total, ha presentado un incremento de 5,1% en este período (Gráfico 1).

Teniendo en cuenta la tendencia observada en el recaudo durante los primeros meses del año y la expectativa de que ésta se mantuviera el resto del año (como efectivamente ha ocurrido), el Gobierno Nacional, en su Marco Fiscal de Mediano Plazo de 2024 (MFMP 2024), revisó significativamente a la baja la proyección de

Noviembre 18 de 2024

Gráfico 1. Recaudo tributario por tipo de impuesto (\$ billones, acumulado enero-septiembre)

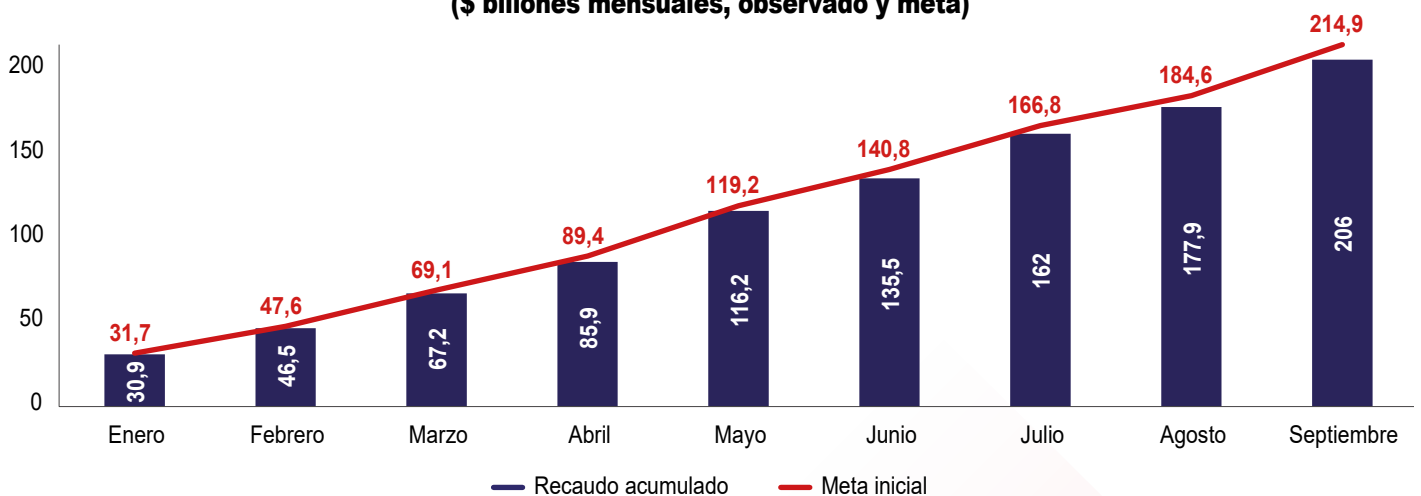


Fuente: cálculos ANIF con base en DIAN.

los ingresos totales del Gobierno Nacional Central (GNC). Éstos pasaron de poco más de \$320,3 billones en el Plan Financiero¹ (PF) a cerca de \$288,7 billones. Aun así, se ha observado una brecha entre la trayectoria mensual del recaudo tributario y la meta. El gráfico 2 ilustra cómo ésta, además, se ha ampliado mensualmente. En particular, esta diferencia ascendió a \$8,9 billones en septiembre.

Dado esto, para cumplir el techo de gasto impuesto por la regla fiscal, el gasto total del GNC también se ajustó. El Gobierno ha anunciado a lo largo del año una serie de recortes (\$20 billones suspendidos en mayo y \$6 billones² más en el MFMP 2024). Así, el gasto total pasó de \$409,7 billones³ en el PF a \$383,7 billones en el MFMP. Recientemente, se anunció un nuevo recorte de \$13 billones, con lo cual el gasto

Gráfico 2. Recaudo acumulado 2024 (\$ billones mensuales, observado y meta)



Fuente: elaboración ANIF con base en DIAN y Ministerio de Hacienda.

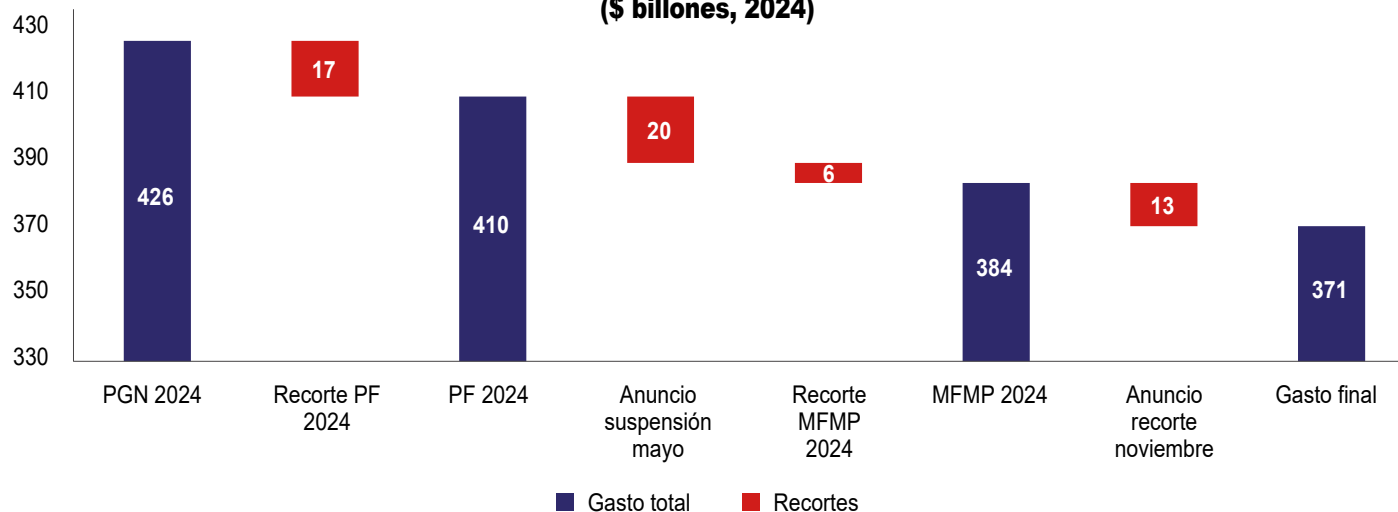
¹ Esta cifra ya había sido revisada a la baja frente a la publicada en el Presupuesto General de la Nación (\$352,4 billones).

² El recorte de \$6 billones en el gasto total es consistente con el recorte de \$10,7 billones en el gasto primario. La diferencia se explica por el incremento de cerca de \$5 billones en el pago de intereses en el MFMP.

³ Esta cifra también había sido revisada a la baja frente a la publicada en el Presupuesto General de la Nación (\$426,4 billones).

Noviembre 18 de 2024

Gráfico 3. Evolución del gasto total del GNC (\$ billones, 2024)



Fuente: elaboración ANIF con base en Ministerio de Hacienda.

total proyectado por el Gobierno para 2024 sería de \$370,7 billones), Gráfico 3.

Teniendo en cuenta todo lo anterior, desde ANIF estimamos que los ingresos de 2024 ascenderían a \$276,2 billones, es decir, \$12,5 billones por debajo de lo proyectado por el Gobierno (Gráfico 4). Esto se explica principalmente por una sobrestimación en el MFMP 2024 del recaudo de impuestos y de los recursos resultantes de la gestión de la DIAN.

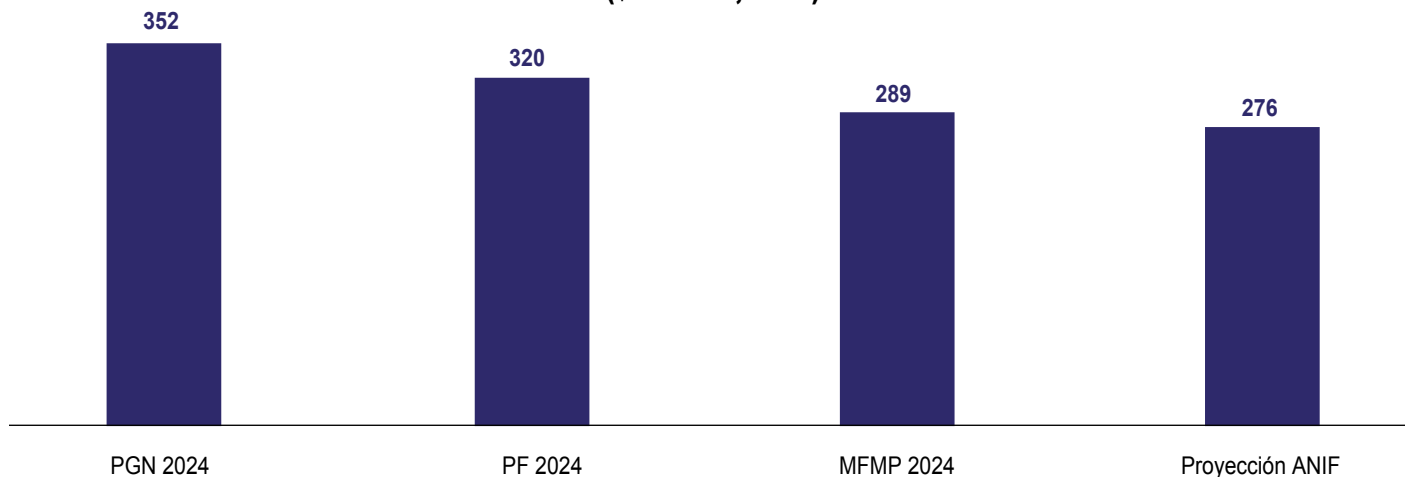
Por el lado del gasto, la situación no es muy diferente. La ejecución presupuestal ha sido muy baja a lo largo del año. En efecto, entre enero y octubre ésta ascendió a 62,9% del presupuesto total, lo cual es bajo si se compara con el promedio 2016-2023 para ese periodo (69,6%). Al desagregar la ejecución por componentes, se observa un rezago aún mayor en el presupuesto de inversión, que solo alcanza 39,2%

del total (vs. 53,7% histórico), Gráfico 5. La ejecución del gasto de funcionamiento (66,7%) también se encuentra por debajo de su promedio histórico (71,6%), mientras que la ejecución del servicio de la deuda (75,6%) está relativamente en línea con lo observado históricamente (77,0%).

Para 2024 como un todo, en ANIF se plantearon dos escenarios. El escenario base supone que el gasto total del GNC sería de \$371 billones en todo el año, en línea con los diferentes recortes anunciados por el Gobierno nacional durante 2024 (Tabla 1). Esto es consistente con el supuesto de que, en los últimos dos meses del año, la ejecución de los gastos de funcionamiento e inversión se incrementaría en la misma proporción en que ha aumentado históricamente en ese mismo período. Así, en funcionamiento ésta ascendería a 87,2% del total al cierre del año (vs. 66,7% observado en octubre), mientras en inversión

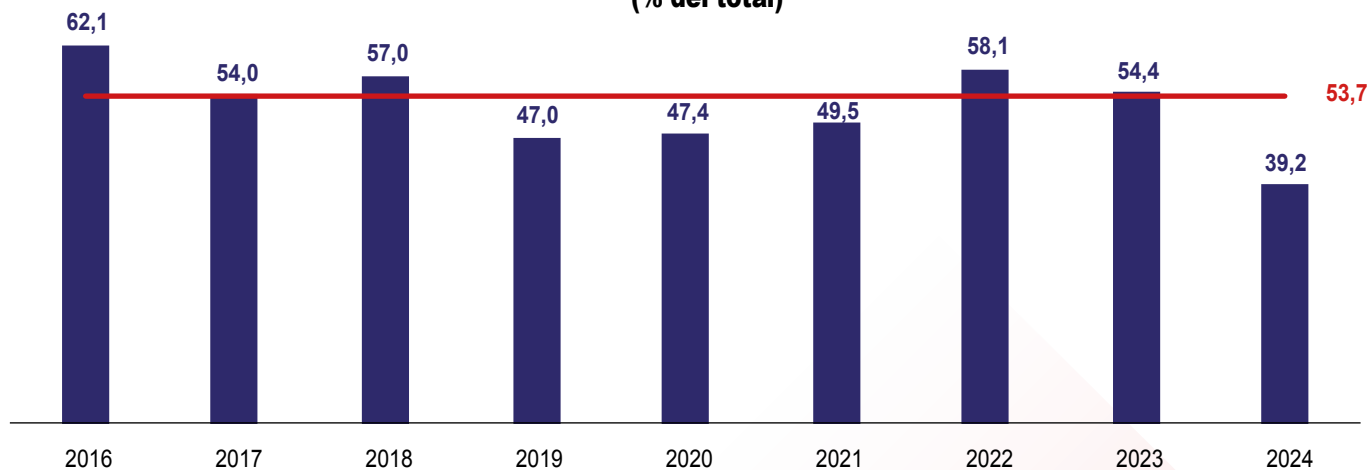
Noviembre 18 de 2024

Grafico 4. Evolución de la proyección de los ingresos totales del GNC (\$ billones, 2024)



Fuente: elaboración ANIF con base en Ministerio de Hacienda.

Grafico 5. Ejecución del presupuesto de inversión enero - octubre (% del total)



Nota: el dato de 2024 corresponde a la cifra original del presupuesto.
Fuente: elaboración ANIF con base en Ministerio de Hacienda.

Noviembre 18 de 2024

apenas alcanzaría 65,8% (vs. 39,2% en octubre). Para la ejecución del servicio de la deuda suponemos una ejecución del 100% al final del año, dada la importancia de honrar dichas obligaciones financieras.

El escenario alternativo supone una ejecución mayor del presupuesto de funcionamiento. En particular, la ejecución al cierre del año alcanzaría el nivel observado históricamente (94,8% del total). Este supuesto es razonable, considerando la presión que pueden tener los ministerios para aumentar la ejecución en lo que queda del año. Los supuestos de ejecución de la inversión y del servicio de la deuda se mantienen constantes entre los escenarios.

Las proyecciones de ingresos y gastos permiten entonces estimar el balance fiscal del GNC para 2024 y evaluar si se cumpliría o no la regla fiscal. De acuerdo con nuestras estimaciones, en el escenario base el Gobierno nacional lograría cumplir la regla fiscal, pues

el balance fiscal sería de -5,6% del PIB, límite máximo permitido. Ahora bien, ante la mayor proyección de ejecución del gasto de funcionamiento, el déficit fiscal se incrementa significativamente y desborda el límite máximo permitido por la regla fiscal (Tabla 1).

La materialización de un escenario como el alternativo es factible, considerando la probabilidad de que la ejecución del gasto de funcionamiento sea más elevada que la planteada en el escenario base, que es mucho más conservadora. Esto revela entonces la posibilidad de que el Gobierno no cumpla la regla fiscal en 2024, lo cual podría tener implicaciones macroeconómicas no deseables, como una mayor depreciación de la tasa de cambio o un incremento en la prima de riesgo que se reflejaría en un incremento en la tasa de interés de la deuda.

Lo anterior pondría más presión sobre las cuentas fiscales de 2025 que, como ANIF ha advertido

Tabla 1. Proyecciones del balance fiscal del GNC (2024)

	Escenario base	Escenario alternativo
Ingresos totales	276.2	276.2
Gastos totales	370.7	393.2
Funcionamiento	259.8	282.3
Inversión	34.0	34.0
Servicio de la deuda	76.9	76.9
Balance fiscal		
\$ billones	-94.4	-117.0
% del PIB	-5.6	-6.9

Fuente: elaboración ANIF con base en Ministerio de Hacienda.

Noviembre 18 de 2024

en otras ocasiones, son un factor de preocupación. Colombia no ha logrado regresar a una senda de déficit más bajo tras la crisis del COVID, como sí lo han hecho otros países vecinos y emergentes. La abultada cuenta en pago de intereses y la inflexibilidad en algunos rubros de gasto, en particular las transferencias al Sistema General de Participaciones (SGP), han hecho que el choque fiscal de 2020 se haya perpetuado en nuestro país de manera importante por un quinquenio. Dado esto, reiteramos la necesidad de mejorar el Acto Legislativo 018, que busca que las transferencias al SGP crezcan como porcen-

taje de los ingresos corrientes de la Nación hasta el 39,5% en 12 años contados a partir de la expedición de una ley de competencias.

El país debe evitar un escenario de rebajas adicionales de la calificación de crédito soberana que podría generar en una salida de inversionistas locales del mercado de TES, en particular si dichos títulos pierden su condición de grado de inversión, lo cual terminaría generando una presión alcista en las tasas de interés de mediano y largo plazo, dificultando la recuperación de la inversión y de la actividad económica.

Noviembre 18 de 2024

INDICADORES ECONÓMICOS

\$MM(1) CAMBIO PORCENTUAL ANUAL

	1º Noviembre 2024	A la última fecha	Un mes atrás	Tres meses atrás	Un año atrás
1. Medios de pago (M1)	189.061	10,4	7,8	6,9	-5,3
2. Base monetaria (B)	150.502	7,5	6,2	8,6	-1,8
3. Efectivo	120.361	14,3	10,1	9,2	-2,3
4. Cuentas corrientes	68.700	4,1	4,2	3,3	-9,6
5. Cuasidineros	615.499	7,1	6,0	8,6	12,9
6. Total ahorro bancos comerciales	303.534	8,2	5,6	10,5	-5,2
7. CDTs	311.965	6,0	6,3	6,8	38,0
8. Bonos	22.900	-22,5	-20,7	-18,5	-10,1
9. M3	849.100	6,4	5,4	7,0	7,5
10. Cartera total	633.488	1,2	0,8	1,1	3,9
11. Cartera moneda legal	615.682	1,0	1,0	1,2	5,4
12. Cartera moneda extranjera	17.806	11,7	-8,5	-2,8	-32,3
13. TES ⁽²⁾	8/24Nov 569.932	14,8	15,1	12,6	10,1
14. I.P.C.	Oct	5,41	5,81	6,86	10,48
15. IPC sin alimentos	Oct	6,29	6,55	7,24	10,51
16. IPC de alimentos	Oct	1,75	2,73	5,18	10,36
17. TRM (\$/US\$)	18Nov 4.454,68	8,21	0,97	-1,77	-18,03

VALORES ABSOLUTOS

18. Reservas internacionales ⁽³⁾		62.705	63.273	62.336	57.864
19. Saldo de TES (\$MM)		569.932	567.708	546.989	496.632
20. Unidad de Valor Real (UVR)	18Nov	\$ 376,6931	375,93	\$ 375,1624	\$ 356,1659
21. DTF efectiva anual	18/24Nov	9,22	9,46	9,91	12,86
22. Tasa interbancaria efectiva	18Nov	9,75	10,26	10,76	13,29

FECHAS CLAVE

Noviembre 18 al 22 de 2024

LUNES 18

COL: Indicador de Seguimiento a la Economía (ISE), septiembre, Producto Interno Bruto (PIB), tercer trimestre.
Unión Europea: Balanza comercial, septiembre.
Reino Unido: Índice de Precios de la Vivienda (Rightmove), noviembre.

MARTES 19

EEUU: Inicios de Viviendas, octubre.
Unión Europea: Cuenta Corriente, septiembre. Índice de precios al consumo armonizado (IPCA), septiembre.
Japón: Exportaciones, octubre. Importaciones, octubre.

MIÉRCOLES 20

COL: Importaciones, septiembre. Vivienda de Interés Social y no Social, tercer trimestre.
China: Decisión tasa de interés.
Reino Unido: Índice de Precios al Consumidor (IPC), octubre. Índice de Precios al Productor (IPP), octubre.

JUEVES 21

COL: Encuesta Mensual de Comercio Exterior de Servicios (EMCES), abril a julio.
COL: Encuesta de visitantes internacionales (EVI), julio.
EEUU: PMI Manufacturero S&P, noviembre. PMI Servicios S&P, noviembre.
Unión Europea: Confianza del consumidor, noviembre.
Japón: Índice de Precios al Consumidor, octubre.

VIERNES 22

COL: Encuesta Mensual de Servicios de Bogotá (EMSB), Índice de Precios de la Propiedad Residencial (IPPR).
Alemania: Producto Interno Bruto (PIB), tercer trimestre.
Reino Unido: Ventas Minoristas, octubre.

(1) Miles de millones de pesos. (2) Saldo TES del sector público. (3) Millones de dólares.

Nota: Las reservas internacionales y el saldo de TES están con corte al 8 de noviembre, último corte disponible.

La tasa interbancaria está con corte al último resultado disponible.

Fuente: cálculos ANIF con base en el Banco de la República.